

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian Indonesia saat ini dipengaruhi oleh kondisi sosial dan ekonomi serta kompetisi yang ketat. Hal tersebut merupakan tantangan yang harus dihadapi oleh suatu perusahaan. Perkembangan ekonomi global mengakibatkan perusahaan harus memiliki permodalan yang kuat, sumber daya manusia (SDM) serta teknologi yang handal yang bertujuan untuk mempertahankan diri dari serbuan perusahaan asing yang lebih baik. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk meningkatkan keunggulan komparatif dan kompetitifnya.

Sebuah perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya, tetapi sebuah perusahaan harus berkelanjutan. Keberhasilan perusahaan tidak terlepas dari peran manajer dalam mengelola keuangannya, yaitu dalam mendapatkan dan merencanakan sumber dana serta menciptakan nilai perusahaan. Secara normatif, tujuan keputusan keuangan yang dilakukan adalah meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan dan harga saham bagi perusahaan yang telah *Go Public* (Husnan dan Pudjiastuti, 1998). Saham merupakan satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham memungkinkan perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk menjual kepentingan dalam bisnis di pasar modal.

Pasar modal merupakan lembaga untuk memperjualbelikan sekuritas dalam rangka khususnya sumber dana (Indriyo, 2002). Pasar modal juga merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana dan yang membutuhkan dana, pihak tersebut adalah investor dan perusahaan. Perusahaan membutuhkan dana dari investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan sebagai modal, sedangkan investor mengharapkan tingkat pengembalian tertentu dengan menanamkan dananya ke perusahaan. Jadi antara perusahaan dengan investor mempunyai hubungan timbal balik yang kedua belah pihak mengharapkan adanya keuntungan dari hubungan tersebut.

Tujuan utama seseorang berinvestasi pada sebuah perusahaan adalah mendapatkan pengembalian atas investasinya secara maksimal dengan risiko minimal. Tinggi rendahnya *return* yang diterima oleh investor dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan apakah mendapatkan keuntungan atau mengalami kerugian. Semakin tinggi *return* yang didapatkan investor berarti bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan itu sendiri maupun bagi kemakmuran pemegang saham.

Return Saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang terdiri dari dividen dan *capital gain (loss)*. Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih dari harga beli dengan harga jual suatu surat berharga. *Capital gain* merupakan kenaikan dari harga suatu saham dan *capital loss* merupakan penurunan harga suatu saham. Meningkatnya laba atau keuntungan perusahaan dari tahun ke tahun akan mempengaruhi besarnya tingkat *Return Saham* yang akan diterima oleh pemegang saham. Oleh

karena itu besar kecilnya tingkat *Return Saham* akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham* antara lain faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal yang mempengaruhi *Return Saham* di antaranya suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Sedangkan faktor internal yang mempengaruhi *Return Saham* adalah pengumuman laporan keuangan perusahaan, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman pendanaan dan lain sebagainya. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang penulis baca, faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham* antara lain *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Return On Investment*, *firm size*, *Economic Value Added*, *Earning Per Share*, arus kas dan lain sebagainya. Dalam penelitian ini, peneliti akan meneliti pengaruh *Economic Value Added*, *Return On Equity*, dan *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*.

Economic Value Added (EVA) menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. Dengan kata lain apabila manajemen memusatkan diri pada *Economic Value Added* (EVA) maka mereka akan mengambil keputusan-keputusan keuangan yang konsisten dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan termasuk pemegang saham. Konsep *Economic Value Added* (EVA) mampu mendorong manajer untuk memaksimumkan *Economic Value Added* (EVA) jika ingin meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja manajemen yang baik dapat dilihat dari nilai tambah yang diciptakan dan akan tercermin dalam harga saham. Apabila *Economic Value Added* naik (positif) berarti ada nilai tambah yang diciptakan manajemen untuk perusahaan yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham sehingga akan meningkatkan *Return Saham*. Sebaliknya jika nilai *Economic Value Added* (EVA) negatif, mengindikasikan adanya penurunan kinerja perusahaan yang akan mengakibatkan turunnya harga saham sehingga tingkat pengembalian saham akan mengalami penurunan.

Return On Equity (ROE) merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja dari dalamnya untuk menghasilkan laba atau keuntungan. *Return On Equity* (ROE) salah satu indikator penting yang sering digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Investor akan mendapatkan gambaran mengenai bagaimana perusahaan itu dikelola dan terbantu dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan dalam keputusan investasi. Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan meningkatkan kemakmuran para pemegang perusahaan. *Return On Equity* (ROE) naik/positif menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan laba, sebaiknya jika *Return On Equity* (ROE) turun/negatif maka perusahaan mengalami kerugian. Hasil dari laba atau rugi perusahaan akan berdampak pada *return* kepada pemilik modal. Hal tersebut berarti semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka akan semakin tinggi nilai *Return Saham*, sebaliknya jika *Return On Equity* (ROE) turun maka akan semakin rendah nilai *Return Saham*.

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh pada setiap lembar saham. Laba sebuah perusahaan dapat dilihat dari besarnya setiap laba per lembar sahamnya. Laba per lembar saham merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan perusahaan maka akan tinggi pula laba per lembar sahamnya sehingga akan mengakibatkan meningkatnya nilai *Return Saham*. Dengan demikian nilai *Earning Per Share* (EPS) positif akan memberikan pengaruh yang positif pula terhadap *Return Saham*.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya terdapat perbedaan dan tidak konsistennya hasil antara penelitian yang satu dengan yang lain. Misalnya, pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return Saham*, sedangkan pada perusahaan manufaktur *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* dan peneliti lain yang sampel penelitiannya masih sama pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Pada perusahaan manufaktur *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

Dari uraian yang sudah dibahas sebelumnya, penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul : “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity*

(ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut:

1. Investor mengharapkan *return* yang maksimal, dengan risiko minimal.
2. Investor mengalami beberapa kendala dalam mencari investasi mana yang akan memberikan *return* yang sesuai dengan harapan.
3. Adanya beberapa faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi *Return Saham*.
4. Informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham* masih belum jelas.

C. Pembatasan Masalah

Untuk lebih memfokuskan objek yang diteliti, maka penelitian ini dibatasi pada variabel *Return Saham*, *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu (periode) untuk penelitian juga ditentukan yaitu periode 2007 sampai 2011.

D. Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011?
2. Bagaimana pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011?
3. Bagaimana pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011?
4. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, dapat ditetapkan tujuan penelitian adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011.
2. Mengetahui pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011.
3. Mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011.
4. Mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi periode 2007-2011.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna sebagai referensi bagi beberapa pihak, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu akuntansi keuangan, khususnya mengenai pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* (tingkat pengembalian) saham perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Manfaat Praktis

a. Bagi penulis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai kesempatan untuk mempraktekkan teori yang telah diperoleh dengan masalah yang sesungguhnya terjadi, serta untuk memenuhi persyaratan akademik dalam memperoleh gelar sarjana (S1) Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan informasi tambahan dalam berinvestasi di pasar modal sehingga bisa meminimalisasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat memperoleh imbal hasil (*return*) yang memuaskan sesuai dengan apa yang diharapkan investor.

c. Bagi Perusahaan

Sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi manajer dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Return Saham*

a. Pengertian

Return (kembalian) adalah hasil atau keuntungan (kerugian) yang diperoleh investor dari berinvestasi atau menanamkan modalnya pada alternatif investasi yang terdapat di pasar modal. Setiap investasi yang dilakukan baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang memiliki tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan atas pengorbanan konsumsi di masa sekarang. Hal ini dapat disimpulkan dari pendapat Robert Ang (1997) yang menyatakan bahwa *return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

E.F Brigham dan J.F Houston (2006) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan. Menurut Eduardus Tandelilin (2001), *return* merupakan salah satu faktor motivasi investor berinvestasi dan juga sebagai imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Muhamad Samsul (2006) menyatakan bahwa *Return Saham* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi

keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham yang disebut *capital gain* serta penerimaan dividen tunai setiap tahunnya.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *Return Saham* adalah suatu bentuk pengembalian investasi yang diperoleh dari kegiatan jual beli saham. Untuk investasi pada saham, *return* (tingkat pengembalian) yang diperoleh dapat berupa *capital gain* atau dividen. *Capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dengan harga beli saham. Dan apabila harga jual lebih rendah daripada harga beli saham, maka investor akan mengalami kerugian atau disebut *capital loss*.

Return Saham adalah motivasi yang mendorong investor menanamkan modalnya, karena investor mengharapkan memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. *Return Saham* berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya.

Jogiyanto (2003) berpendapat bahwa *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Capital gain (loss)* tersebut adalah selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan periode sebelumnya. *Yield* adalah persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi pada periode tertentu suatu investasi. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* atau dividen (D) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2003):

$$Capital\ Gain\ (Loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga saham periode sekarang

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

D_t : dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} : harga saham pada periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$Return\ Total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga saham periode sekarang

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

D_t : dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *Return Saham* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga saham periode sekarang

P_{t-1} : harga saham pada periode sebelumnya

b. Komponen

Terdapat dua komponen pengembalian investasi (Hanafi dan Abdul Halim, 2003), yaitu:

- 1) Untung/rugi modal (*capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- 2) Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Menurut Jogiyanto (2003), *return* dibagi menjadi dua macam, yaitu sebagai berikut:

- 1) *Return* realisasi (*return* yang telah diterima), yaitu *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan untuk mengetahui perkembangan usaha serta kinerja perusahaan, selain itu juga dapat digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko yang akan datang.

- 2) *Return* ekspektasi (*return* yang diharapkan), yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. *Return* ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan yang memiliki kinerja manajemen yang baik, maka harga saham perusahaan tersebut di pasaran juga akan mengalami peningkatan. Hal ini dalam jangka panjang akan menghasilkan tingkat laba yang semakin meningkat, sehingga *Return* Saham yang diperoleh akan ikut meningkat.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Alwi (2003) ada beberapa faktor yang mempengaruhi *Return* Saham atau tingkat pengembalian saham antara lain:

a. Faktor Internal

- 1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- 2) Pengumuman pendanaan (*financing announcement*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcement*) seperti perubahan dan penggantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- 3) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.

- 4) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
 - 5) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
 - 6) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividen Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang nilainya tercantum dalam laporan keuangan, dan lainnya.
- b. Faktor Eksternal
- 1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - 2) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - 3) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, dan pembatasan/penundaan *trading*.

- 4) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan saham di bursa efek suatu negara.
- 5) Berbagai isu baik dari dalam maupun luar negeri.

3. *Economic Value Added (EVA)*

a. Pengertian

Economic value Added (EVA) adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi. *Economic value Added (EVA)* mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa menggunakan beban untuk modal ekuitas. (E.F Brigham dan J.F Houston, 2006).

Menurut Suad Husnan (2006) *Economic Value Added (EVA)* menilai efektivitas manajerial untuk suatu tahun tertentu. *Economic Value Added (EVA)* menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. Dengan kata lain apabila manajer memusatkan diri pada *Economic value Added (EVA)*, maka mereka akan mengambil keputusan-keputusan keuangan yang konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *Economic value Added (EVA)* merupakan alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas

yang realistis dari operasi perusahaan. Konsep *Economic value Added* (EVA) mampu mendorong manajemen untuk memaksimumkan *Economic value Added* (EVA) jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. *Economic value Added* (EVA) secara langsung juga menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Hal tersebut juga berkaitan dengan meningkatnya kesadaran manajemen untuk memaksimumkan nilai perusahaan guna memakmurkan pemilik perusahaan.

Investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada saham perusahaan yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima. Perhitungan harga saham yang akan datang dan besarnya dividen yang akan didapatkan pada setiap investasi yang mereka lakukan adalah hal utama yang diperhitungkan oleh investor. *Economic Value Added* (EVA) yang baik menggambarkan kinerja sebuah perusahaan tersebut baik. Oleh karena itu apabila *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan meningkat memiliki pengaruh positif terhadap *Return Saham*.

b. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) menurut E.F Brigham dan J.F Houston (2006):

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal Operasi Setelah Pajak} \\ &= \text{EBIT} (1-T) - [(\text{Total modal operasi yang diberikan oleh} \\ &\quad \text{investor}) \times (\text{persentase biaya modal setelah pajak})] \end{aligned}$$

1) Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1-T)$$

$$T = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Keterangan:

EBIT = Laba Sebelum Bunga dan Pajak

T = Tarif Pajak

2) Total Modal Operasi yang Diberikan Investor

Total modal operasi yang diberikan investor adalah jumlah dari utang yang dikenakan bunga, saham preferen, dan ekuitas saham biasa yang digunakan untuk memperoleh aktiva operasi bersih perusahaan, yaitu modal kerja operasi bersih ditambah aktiva tetap bersih. Di mana modal kerja operasi bersih merupakan seluruh aktiva lancar dikurangi dengan seluruh kewajiban yang tidak dikenakan bunga (Brigham dan Houston, 2006).

3) Menghitung WACC (*Weight Average Capital Cost*)

$$WACC = W_d K_d (1-T) + W_e K_e$$

$$W_d = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Jumlah Utang} + \text{Ekuitas}}$$

$$W_e = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Utang} + \text{Ekuitas}}$$

$$K_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Utang}}$$

$$K_e = \frac{1}{\text{PER}}$$

Keterangan:

W_d = Proporsi Utang

W_e = Proporsi Ekuitas

$K_d (1-T)$ = Biaya Utang Setelah Pajak

K_e = Biaya Ekuitas

PER = *Price Earning Ratio*

Langkah-langkah menghitung *Economic Value Added* (EVA) menurut Ronald Hilton (2009):

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

- 1) Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax*)

$$NOPAT = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

$$NOPAT = \text{Laba (Rugi) Usaha Setelah Bunga} - \text{Pajak}$$

- 2) Menghitung *Invested Capital*

$$Invested Capital = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

- 3) Menghitung WACC (*Weight Average Cost of Capital*)

$$WACC = [(D \times r_d) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)]$$

Keterangan:

D = Tingkat Modal

r_d = *Cost Of Debt*

E = Tingkat Modal dan Ekuitas

r_e = *Cost Of Equity*

Notasi:

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Modal dan Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\%$$

4) Menghitung *Capital Charges*

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5) Menghitung *Economic Value Added (EVA)*

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

c. Tolak Ukur *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Stern Steward and Co penilaian *Economic Value Added (EVA)*

dapat dinyatakan sebagai berikut:

Apabila $\text{EVA} > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.

Apabila $\text{EVA} = 0$ menunjukkan posisi impas atau *Break Event Point*.

Apabila $\text{EVA} < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Tolak Ukur *Economic Value Added* (EVA)

Nilai EVA	Pengertian	Laba Persahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya	positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya	positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi return saham tidak dapat tercapai	Tidak dapat ditentukan, namun jika terdapat laba, tidak seseuai dengan yang diharapkan

d. Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

1) Keunggulan

- a) Bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal.
- b) Manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan secara jelas.

- c) Manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.

2) Kelemahan

- a) EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu
- b) Secara praktis, penerapan EVA masih sulit, karena proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public* sulit untuk dilakukan.

4. *Return On Equity* (ROE)

a. Pengertian

Return On Equity (ROE) merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba atau keuntungan (Bambang Riyanto, 2001). Salah satu tujuan perusahaan menjalankan usahanya adalah memakmurkan pemilik perusahaan. Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan meningkatkan kemakmuran para pemegang perusahaan.

Dalam mengukur kinerja perusahaan investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dalam berbagai macam rasio. *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang sering digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Investor akan mendapatkan gambaran mengenai bagaimana

perusahaan itu dikelola dan terbantu dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan dalam keputusan investasi.

Return On Equity (ROE) dihasilkan dari pembagian laba dengan ekuitas selama setahun terakhir. *Return On Equity* (ROE) memberikan tiga gambaran pokok yaitu, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profitability*), efisiensi perusahaan dalam mengelola aset (*asstes management*) dan menggambarkan hutang yang dipakai perusahaan dalam menjalankan usaha. Angka *Return On Equity* (ROE) merupakan gambaran seberapa perusahaan menghasilkan setiap Rp.100 ada di perusahaan.

Return On Equity dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Nilai Ekuitas}} \times 100\%$$

Menurut E. F. Brigham dan J. F. Houston (2006) terdapat masalah yang mungkin timbul dalam menggunakan *Return On Equity* sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan, yaitu:

- 1) *Return On Equity* (ROE) tidak memperhitungkan risiko yang timbul, sedangkan pada kenyataannya pemegang saham dalam memberikan modalnya memperhitungkan risiko yang akan timbul terhadap tingkat pengembalian yang akan diterima.
- 2) *Return On Equity* (ROE) tidak memperhitungkan jumlah modal yang diinvestasikan. Hal ini dapat mungkin saja terjadi pada kasus perusahaan yang menginvestasikan uangnya pada proyek yang memiliki *Return On Equity* (ROE) tinggi, namun karena masih relatif baru dan kecil sehingga

pengaruhnya terhadap peningkatan kekayaan pemegang saham tidak signifikan.

b. Komponen *Return On Equity* (ROE)

1) *Profit Margin*

Profit margin merupakan nilai sisa dari jumlah dana yang digunakan untuk biaya operasional perusahaan. Apabila suatu perusahaan ingin menaikkan *profit margin*, maka yang dilakukan adalah mengendalikan biaya-biaya yang ditimbulkan dari kegiatan operasional perusahaan. Apabila *profit margin* suatu perusahaan naik (tinggi) menimbulkan *Return On Equity* perusahaan tersebut naik (tinggi) dan sebaliknya,

2) *Assets Management*

Assets Management didapatkan dari besarnya jumlah penjualan dibagi dengan total aset perusahaan. *Assets Management* menggambarkan penjualan yang dihasilkan dari setiap rupiah aset yang dimiliki oleh perusahaan.

3) *Financial Leverage*

Leverage merupakan besarnya rasio total aset dibagi dengan total aset perusahaan. *Leverage* dapat menggambarkan besarnya jumlah utang dalam total aset suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi, tidak selalu perusahaan tersebut dalam keadaan tidak baik. *Leverage* pada tingkat tertentu dapat menaikkan *Return On Equity* (ROE).

Dari penjelasan tiga komponen *Return On Equity* (ROE) di atas dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* tidak hanya menentukan besarnya

penjualan yang didapatkan dari investasi modal. Dengan mengetahui besarnya *Return On Equity* (ROE), dapat mengetahui lebih lanjut kualitas penghasilan yang didapatkan perusahaan.

5. *Earning Per Share* (EPS)

a. Pengertian

Earning Per Share (EPS) atau laba per lembar saham merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional (Fabozzi, 1999). Dalam analisis fundamental saham, *Earning Per Share* (EPS) berada di posisi pertama yang dilihat karena laba atau rugi pada sebuah perusahaan tercermin dalam *Earning Per Share* (EPS). *Earning Per Share* (EPS) perusahaan bernilai positif maka perusahaan tersebut mengalami keuntungan, dan sebaliknya apabila EPS perusahaan bernilai negatif maka perusahaan mengalami kerugian. Hal tersebut akan berpengaruh pada besarnya *Return Saham*. Semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS) maka akan semakin tinggi nilai *Return Saham*.

Earning Per Share (EPS) bagi investor merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna. Hal ini disebabkan karena *Earning Per Share* (EPS) dapat menggambarkan prospek *earnings* perusahaan di masa depan. *Earning Per Share* (EPS) juga dapat digunakan untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan dari tahun ke tahun.

b. Perhitungan *Earning Per Share* (EPS):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Earning Per Share (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar dalam setiap lembar saham (Darmaji dan Fakhruddin, 2008).

Earning Per Share (EPS) digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen suatu perusahaan dalam mencapai keuntungan bagi pemilik perusahaan

c. Faktor Penyebab Kenaikan dan Penurunan *Earning Per Share* (EPS)

1) Faktor yang menyebabkan kenaikan *Earning Per Share* (EPS)

- a) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- b) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- c) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- d) Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- e) Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.

2) Faktor yang menyebabkan penurunan *Earning Per Share* (EPS)

- a) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- b) Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- c) Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- d) Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- e) Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih.

Jadi bagi suatu badan usaha nilai laba per saham akan meningkat apabila persentase kenaikan laba bersihnya lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar (Weston dan Eugene, 1993).

B. Penelitian yang Relevan

1. Siti Arumi (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Arumi (2011) dengan judul ”Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Dividen Per Share* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan DER dan DPS secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. DER, EPS, dan DPS secara stimulan berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

Peneliti terdahulu memiliki persamaan dan perbedaan dengan peneliti yang sekarang. Adapun persamaannya adalah menggunakan salah satu variabel independen yaitu *Earning Per Share* (EPS) dan variabel dependen *Return Saham* sebagai variabel penelitian.

Perbedaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang adalah variabel independen lain yang digunakan, Siti Arumi (2011) menggunakan DER dan DPS sedangkan peneliti sekarang menggunakan EVA dan ROE. Perbedaan lainnya adalah perusahaan yang digunakan sebagai populasi penelitian,

peneliti terdahulu mengambil populasi perusahaan manufaktur dan peneliti sekarang mengambil populasi pada perusahaan asuransi.

2. Raisa Rusmiyani (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Raisa Rusmiyani (2010) yang berjudul "Pengaruh Inflasi, *Return On Asset* (ROA), *Economic Value Added* (EVA) dan *Firm Size* terhadap *Return Saham* di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009". Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*, sedangkan Inflasi dan *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Selain itu *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil dari uji F-hitung, secara stimulan Inflasi, *Economic Value Added* (EVA), *Return On Asset* (ROA) dan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Raisa Rusmiyani (2010) adalah satu variabel independen yang digunakan yaitu *Economic Value Added* (EVA) Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian sama, yaitu *Return Saham*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen lain yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan Inflasi, *Return On Asset* (ROA), dan *Firm Size* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS). Selain

itu populasi yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan asuransi.

3. Whani Estikarini (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Whani Estikarini (2010) yang berjudul "Pengaruh *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Price To Book Value*, dan *Current Ratio* terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* dan *Current Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Price To Book Value* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil uji F menunjukkan secara stimulan *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Price To Book Value*, dan *Current Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Whani Estikarini (2010) adalah satu variabel independen yang digunakan yaitu *Return On Equity* (ROE) dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian sama, yaitu *Return Saham*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen lain yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan *Debt To Equity Ratio*, *Price To Book Value*, dan *Current Ratio* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Earning Per Share* (EPS). Selain itu populasi yang digunakan penelitian terdahulu adalah

perusahaan LQ-45, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan asuransi.

4. Agus Pratiwi (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Agus Pratiwi (2011) yang berjudul "Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil uji F menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Asset* (ROA) secara stimulan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Pratiwi (2011) adalah dua variabel independen yang digunakan yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Equity* (ROE) dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian sama, yaitu *Return Saham*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen lain yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan *Return On Asset* (ROA) sedangkan penelitian sekarang menggunakan *Earning Per Share* (EPS). Selain itu populasi yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan yang tergabung di dalam indeks LQ-45, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan asuransi.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu pendekatan untuk menilai kinerja keuangan. *Economic Value Added* (EVA) diperoleh dari selisih antara keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*). Jika *Economic Value Added* (EVA) bernilai positif berarti ada nilai tambah bagi perusahaan. Seiring dengan kondisi tersebut, hal ini akan direspons dengan meningkatnya harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *Return Saham*. Dan begitu pula sebaliknya, jika *Economic Value Added* (EVA) bernilai negatif mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja, yang akan direspons dengan menurunnya harga saham. Hal tersebut berakibat pada menurunnya *Return Saham* yang diterima investor.

2. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*

Return On Equity (ROE) merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja dari dalamnya untuk menghasilkan laba atau keuntungan. *Return On Equity* (ROE) salah satu indikator penting yang sering digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Investor akan mendapatkan gambaran mengenai bagaimana perusahaan itu dikelola dan terbantu dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan dalam keputusan investasi. Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan

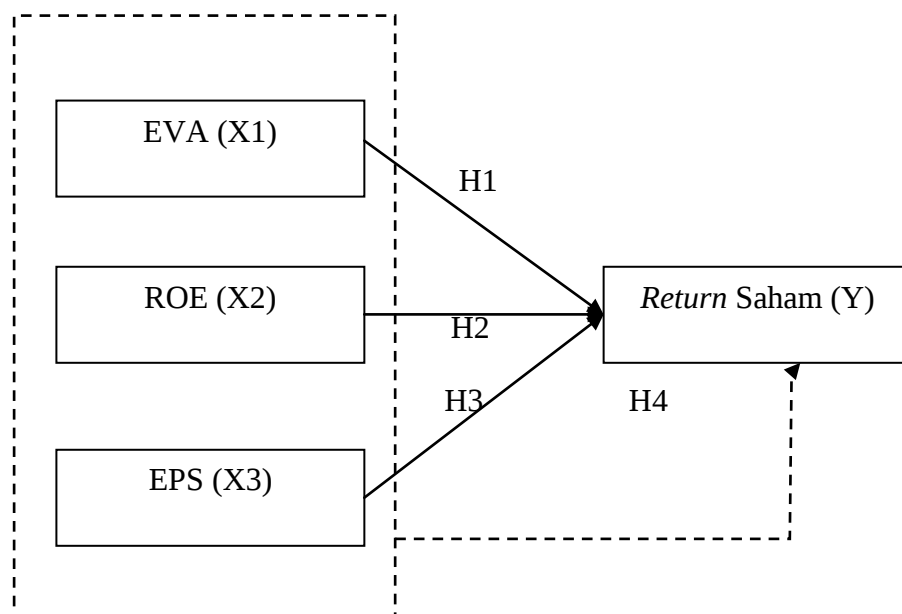
meningkatkan kemakmuran para pemegang perusahaan. *Return On Equity* (ROE) naik/positif menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan laba, sebaliknya jika *Return On Equity* (ROE) turun/negatif maka perusahaan mengalami kerugian. Hasil dari laba atau rugi perusahaan akan berdampak pada *return* kepada pemilik modal. Hal tersebut berarti semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka akan semakin tinggi nilai *Return Saham*, sebaliknya jika *Return On Equity* (ROE) turun maka akan semakin rendah nilai *Return Saham*.

3. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Rasio *Earning Per Share* (EPS) digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik perusahaan. Laba sebuah perusahaan dapat dilihat dari laba setiap lembar sahamnya. *Earning Per Share* (EPS) perusahaan positif maka perusahaan tersebut mengalami keuntungan, dan sebaliknya apabila *Earning Per Share* (EPS) perusahaan negatif maka perusahaan mengalami kerugian. Oleh sebab itu *Return Saham* pengembalian bagi pemilik saham juga akan meningkat.

D. Paradigma Penelitian

Pengaruh antara variabel dengan independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

—————→ : pengaruh secara parsial

-----→ : pengaruh secara stimulant

Dari hasil analisis laporan keuangan yang berupa *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), serta *Earning Per Share* (EPS) akan dilakukan pengujian apakah ketiga variabel tersebut baik secara serentak maupun parsial akan berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

E. Hipotesis Penelitian

- H1 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi.
- H2 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi.
- H3 : *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi.
- H4 : EVA, ROE dan EPS berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan datanya diambil dari Pojok Bursa Universitas Kristen DutaWacana Yogyakarta. Penelitian dilakukan pada bulan Mei sampai dengan Juni 2013.

B. Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kausal komparatif, yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan sumber data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian sekunder yaitu suatu penelitian dimana peneliti tidak melakukan observasi langsung, namun hanya mengambil data yang disajikan pihak lain.

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan *ex pos facto* karena penelitian ini hanya menggunakan peristiwa yang telah terjadi tanpa adanya manipulasi variabel, data, atau menciptakan kondisi tertentu. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear sederhana dan berganda. Analisis linear sederhana digunakan untuk mengukur pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen.

C. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return Saham*. *Return* atau kembalian tingkat investasi diartikan sebagai keuntungan atau kerugian yang diperoleh dalam investasi pada periode tertentu. *Return Saham* adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya, maka dapat ditulis rumus:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = *Return Saham*

P_t = harga saham pada periode saat ini

P_{t-1} = harga saham pada periode sebelumnya

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (Sugiono, 2001).

Variabel dalam penelitian ini adalah:

a. *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu cara penilaian kinerja keuangan yang mengindikasikan adanya nilai tambah dari suatu investasi. EVA mencerminkan laba yang tersisa setelah dikurangi biaya

dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas. Langkah-langkah menghitung EVA menurut Ronald Hilton, (2009):

1. Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax*)

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

Keterangan:

Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam menciptakan nilai tersebut.

2. Menghitung *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

Keterangan:

Total hutang dan ekuitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar dan lainnya.

3. Menghitung WACC (*Weight Average Cost of Capital*)

$$\text{WACC} = [(D \times r_d) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)]$$

Keterangan:

D = Tingkat Modal

r_d = *Cost Of Debt*

E = Tingkat Modal dan Ekuitas

r_e = *Cost Of Equity*

Notasi:

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Modal dan Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\%$$

4. Menghitung *Capital Charges*

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

b. *Return On Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan.

Untuk menghitung ROE digunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

c. *Earning Per Share* (EPS)

EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar dalam setiap lembar saham.

EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

D. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek yang berada pada suatu wilayah dan memenuhi syarat-syarat tertentu berkaitan dengan masalah penelitian atau keseluruhan unit atau individu dalam ruang lingkup yang akan diteliti. Sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan bisa dianggap bisa mewakili populasi (Martono, 2012)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia samapai dengan tahun 2011 tercatat serjumlah 11 perusahaan.

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan asuransi yang telah *go public* di bursa efek Indonesia pada kurun waktu penelitian (periode 2007-2011)
2. Tersedia data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (periode 2007-2011).
3. Perusahaan asuransi yang bukan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Sesuai dengan kriteria yang ditentukan peneliti, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 berjumlah 11 perusahaan karena semua populasi memenuhi kriteria penentuan sampel.

E. Instrumen Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diambil dengan menggunakan metode dokumentasi. Data yang diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi disebut data dokumenter. Data dokumenter adalah data yang diperoleh dengan cara memanfaatkan dokumen yang sudah ada yang berasal dari catatan atau dokumen tertulis yang dikumpulkan dalam bentuk arsip yang berhubungan

dengan objek penelitian. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan berupa laporan laba rugi dan neraca.

F. Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang berupa laporan laba rugi dan neraca perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

2. Sumber Data

Data yang digunakan untuk penelitian merupakan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan informasi dari pojok bursa Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

3. Pengumpulan Data

Data diambil dengan menggunakan metode dokumentasi. Data yang diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi disebut data dokumenter. Data dokumenter adalah data yang diperoleh dengan cara memanfaatkan dokumen yang sudah ada yang berasal dari catatan atau dokumen tertulis yang dikumpulkan dalam bentuk arsip yang berhubungan dengan objek penelitian.

G. Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang diperoleh dari metode OLS merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (*Best Linier Unbias Estimator/BLUE*) (Imam Ghazali, 2009). Kondisi akan terjadi apabila memenuhi beberapa asumsi klasik seperti normalitas, tidak ada multikolonearitas yang sempurna antar variabel bebas, tidak ada autokorelasi dan heterokedastisitas.

a. Uji Linieritas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat atau kubik. Dengan uji linearitas akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linear, kuadrat atau kubik (Imam Gozali, 2011).

Dalam penelitian ini digunakan model uji *Lagrange Multiplier*. Uji ini merupakan uji alternatif dari *Ramsey Test* dan dikembangkan oleh Engle tahun 1982. Estimasi dengan uji ini bertujuan untuk mendapatkan nilai c^2 hitung ($n \times R^2$). Jika c^2 hitung $> c^2$ tabel maka hipotesis yang menyatakan model linear ditolak. Dan sebaliknya jika nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel maka hipotesis diterima.

b. Uji Multikolonearitas

Uji multikolonearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak

orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Imam Ghozali, 2009)

Akibat dari model regresi yang mengandung multikolonearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel bebas, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan probabilitas akan menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar (Imam Ghozali, 2009) Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolonearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen..
- 2) Menganalisis matrik korelasi antar variabel independen. Jika ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka di dalam model regresi tersebut terdapat multikolinearitas.
- 3) Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (*Variance Infkation Factor*). Jika nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi, maka menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi (karena $VIF=1/Tolerance$). Nilai *Cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode saat ini dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. Hal ini sering ditemukan pada data *time series* karena “gangguan” pada seseorang atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada seseorang atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Imam Ghazali, 2009).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Uji *Durbin Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak terjadi autikorelasi

H_a : terjadi autokorelasi

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- 1) Jika $0 < d < d_l$, maka H_0 ditolak.
- 2) Jika $d_l < d < d_u$, maka tidak dapat diambil keputusan.
- 3) Jika $k - d_l < d < 4$, maka H_0 ditolak.
- 4) Jika $4 - d_u < d < 4 - d_l$, maka tidak dapat diambil keputusan.
- 5) Jika $d_u < d < 4 - d_l$, maka H_0 diterima.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai *varians* yang sama untuk semua observasi. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residual (SRESID). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini digunakan metode analisis regresi linear sederhana dan metode analisis regresi linear berganda.

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Analisis regresi linear sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen (bebas) terhadap satu variabel dependen (terikat). untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis ke tiga digunakan analisis regresi linear sederhana.

1) Persamaan Regresi Linear Sederhana

Regresi linear sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen (bebas) terhadap satu variabel dependen (terikat). regresi linear sederhana ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut (Pratiwi, 2011):

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

Y = variabel dependen (*Return Saham*)

X = variabel independen (EVA, ROE, dan EPS)

a = konstanta

b = koefisien regresi

2) Menguji signifikansi dengan uji t

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi konstanta dan mengetahui variabel-variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikatnya. Nilai t_{hitung} diketahui dari hasil perhitungan computer dengan program *Statistic Product and Service Solution (SPSS) for windows 17.0.* untuk menentukan t_{tabel} tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% (0,05). Jika t_{hitung} sama dengan atau lebih besar dari t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat signifikan. Sebaliknya jika t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan taraf signifikansi 5% maka dinyatakan tidak signifikan.

Disamping itu, hipotesis 1, 2, dan 3 pada penelitian ini juga didukung apabila nilai signifikansi lebih kecil dari pada *level of significant* ($\text{sig.} < \alpha$) berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap

variabel terikat secara individual. Tetapi apabila nilai signifikansi lebih besar dari *level of significant* ($\text{sig.} > \alpha$) berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual (Pratiwi, 2011).

3) Uji Determinasi

Uji determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. uji determinasi dihitung dengan program *Statistic Product and Service Solution (SPSS) for windows 17.0* yang ditunjukkan dengan nilai R^2 . Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dengan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas, demikian juga sebaliknya (Pratiwi, 2011).

b. Analisis Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya atau pengaruh bersama-sama variabel bebas terhadap terhadap variabel terikat.

1) Membuat persamaan regresi linear berganda

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan:

Y = *Return Saham*

a = konstanta

X_1 = *Economic Value Added (EVA)*

X_2 = *Return On Equity (ROE)*

X_3 = *Earning Per Share (EPS)*

$b_1b_2b_3$ = koefisien regresi

2) Menguji signifikansi dengan uji F

Uji F dilakukan untuk menguji secara stimulant pengaruh semua variabel bebas terhadap *Return Saham*. Nilai F_{hitung} diperoleh dengan menggunakan program *Statistic Product and Service Solution (SPSS) for windows 17.0*. untuk menentukan nilai F_{tabel} tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% (0,05). Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} pada taraf signifikansi 5%, maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat signifikan. Sebaliknya, jika F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} dengan taraf signifikansi 5% maka dinyatakan tidak signifikan.

Selain itu apabila nilai signifikansi lebih kecil dari pada *level of significant* ($sig.f < \alpha$) berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Tetapi apabila nilai signifikansi lebih besar dari *level of significant* ($sig.f > \alpha$) berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama (Pratiwi, 2011).

3) Uji determinasi

Uji determinasi digunakan untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return Saham*. Nilai determinasi diperoleh dari perhitungan program *Statistic Product and Service Solution (SPSS) for windows 17.0* yang ditunjukkan oleh nilai R^2 . Nilai koefisien

determinasi adalah antara nol dengan satu. Nilai determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel bebas (*Economic Value Added/ EVA, Return On Equity/ROE* dan *Earning Per Share/EPS*) dalam menjelaskan variasi variabel terikat (*Return Saham*) amat terbatas, demikian juga sebaliknya (Pratiwi, 2011).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Umum

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 sampai dengan 2011 melalui Pojok Bursa Universitas Kristen Duta Wacana dan situs resmi BEI (www.idx.co.id). Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan masalah yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan berbantuan komputermelalui program SPSS 17.0. Sebelum dilakukan analisis statistik terlebih dahulu dijelaskan tentang perhitungan variabel penelitian yaitu *Return Saham*, *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earnig Per Share* (EPS). Kriteria dari sampel dalam penelitian ini adalah:

4. Perusahaan asuransi yang telah *go public* di bursa efek Indonesia pada kurun waktu penelitian (periode 2007-2011)
5. Tersedia data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (periode tahun 2007-2011).

6. Perusahaan asuransi yang bukan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Berdasarkan pemilihan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak sebelas perusahaan yang memenuhi kriteria. Sehingga selama periode 2007 sampai dengan 2011 diperoleh sebanyak 11 sampel. Adapun perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian disajikan pada table berikut:

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ABDA	PT Asuransi Bina Dana Artta Tbk.
2	AHAP	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.
3	AMAG	PT Asuransi Multi Artta Guna Tbk.
4	ASBI	PT Asuransi Bintang Tbk.
5	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.
6	ASJT	PT Asuransi Jasa Tania Tbk.
7	ASRM	PT Asuransi Ramayana Tbk.
8	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk.
9	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.
10	PNIN	PT Panin Insurance Tbk.
11	PNLF	PT Panin Life Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

B. Deskripsi Variabel Penelitian

1. Perhitungan *Return Saham*

Perhitungan *Return Saham* perusahaan asuransi periode 2007 sampai dengan 2011 diperoleh dari data keuangan perusahaan yang diambil dari laporan laba/rugi perusahaan. Perhitungan *Return Saham* adalah dengan membandingkan antara harga saham periode sekarang dikurangi harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode tahun sebelumnya.

PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk, pada tahun 2006 dan 2007 berturut-turut memiliki harga per lembar saham Rp.220 dan Rp.220. Dari data tersebut *Return Saham* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$R = \frac{Rp.220 - Rp.220}{Rp.220} = Rp. 0$$

Begitu juga perlakuan yang sama untuk menentukan besarnya *Return Saham* untuk semua perusahaan dari tahun 2007 sampai 2011. Berikut adalah ringkasan perhitungan *Return Saham* perusahaan asuransi adalah:

Tabel 3. Ringkasan Hasil Perhitungan *Return Saham* Tahun 2007-2011

No	Kode Perusahaan	Return Saham (Rp)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	0	-0.1364	-0.5789	0.73333	0.48077
2	AHAP	1.5	-0.6178	-0.3256	0.09649	0.6
3	AMAG	-0.0235	-0.3976	-0.9	0.51579	0.02083
4	ASBI	-0.37	0.14286	0.19444	-0.1207	0.07843
5	ASDM	0.65714	-0.5655	-0.9048	1.5	-0.1667
6	ASJT	0.05	0	0	0	0
7	ASRM	0.06	-0.4245	-0.623	0.05051	-0.2115
8	LPGI	0.58824	-0.3148	-0.5405	1.03509	0.4569
9	MREI	0.5	-0.2267	-0.6379	0.92982	0.38182
10	PNIN	0.17857	-0.5485	-0.7114	1.23529	-0.2719
11	PNLF	0.18182	-0.5744	-0.6867	0.5	-0.4524

Sumber: Data Sekunder yang diolah.

2. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan EVA perusahaan asuransi tahun 2007 sampai dengan 2011 diperoleh dari data keuangan perusahaan yaitu neraca dan laporan laba/rugi. Adapun langkah-langkah untuk menghitung EVA:

a. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Perhitungan NOPAT adalah mengurangi laba atau rugi usaha dengan pajak. PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk, pada tahun 2007 memiliki laba (rugi) usaha Rp.18.972.908.000 dan mempunyai beban pajak Rp. 9.023.512.000. dari data tersebut NOPAT dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{NOPAT} &= \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak} \\ &= \text{Rp.18.972.908.000} - \text{Rp. 9.023.512.000} \\ &= \text{Rp. 9.949.396.000}\end{aligned}$$

Maka nilai *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk. Tahun 2007 adalah sebesar Rp. 9.949.396.000 begitu juga perlakuan yang sama dalam menentukan NOPAT untuk semua perusahaan periode 2007 sampai dengan 2011. Berikut ini hasil ringkasan NOPAT perusahaan:

Tabel 4. Ringkasan Hasil Perhitungan NOPAT Tahun 2007-2011

No	Kode Perusahaan	NOPAT (dalam jutaan Rupiah)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	9.949	9.967	23.304	39.661	78.273
2	AHAP	-279	2.424	5.879	8.190	13.166
3	AMAG	18.018	26.180	46.558	57.246	93.090
4	ASBI	-14.326	2.558	2.099	-710	3.988
5	ASDM	-457.	3.837	6.586	12.751	20.678
6	ASJT	-6.949	3.470	10.188	11.700	10.146
7	ASRM	13.228	13.744	20.855	20.332	30.087
8	LPGI	14.126	8.446	20.526	53.675	40.876
9	MREI	11.353	20.169.	32.134	40.766	58.059
10	PNIN	559	467	462	916	1.074
11	PNLF	472.348	367.234	465.652	28.178	50.085

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Besar kecilnya NOPAT akan dipengaruhi oleh laba usaha dan beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Jika laba operasi laba operasi dan beban pajak tinggi, maka nilai NOPAT akan tinggi dan berdampak pada besarnya nilai EVA. Sebaliknya jika laba operasi dan beban pajak rendah, maka nilai NOPAT rendah dan menyebabkan EVA negatif bagi perusahaan.

b. Menghitung *Invested capital*

Perhitungan *invested capital* adalah dengan mengurangi antara jumlah hutang dan ekuitas dikurangi dengan hutang jangka pendek tanpa bunga. PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk. pada tahun 2007 memiliki total hutang Rp. 166.059.605.000, total ekuitas sebesar Rp. 104.749.754.000 dan memiliki hutang jangka pendek tanpa bunga sebesar Rp.79,196,417,000. Dari informasi tersebut, maka *invested capital* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Invested capital} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

$$\begin{aligned} \text{Invested capital} &= (\text{Rp. 166.059.605.000} + \text{Rp. 104.749.754.000}) - \\ &\quad \text{Rp.79,196,417,000} \\ &= \text{Rp. 104.749.754.000} \end{aligned}$$

Begitu juga perlakuan dalam menghitung *Invested capital* untuk semua perusahaan pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Di bawah ini hasil ringkasan dari *invested capital* perusahaan:

Tabel 5. Ringkasan Hasil Perhitungan *Invested Capital* Tahun 2007 - 2011

No	Kode Perusahaan	<i>Invested Capital</i> (dalam jutaan Rupiah)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	104.749	242.136	321.955	567.605.	755.690
2	AHAP	31.932	48.907	55.763	61.080	73.550
3	AMAG	260.314	297.547	349.691	478.989	687.533
4	ASBI	80.507	99.013	111.794	134.408	143.869
5	ASDM	118.140	117.482	122.929	141.182	161.105
6	ASJT	90.222	93.914	103.344	109.835	85.936
7	ASRM	126.656	139.854	155.797	243.404	378.655
8	LPGI	566.559	628.171	519.993	741.000	971.577
9	MREI	100.470	119.485	141.602	190.404	253.143
10	PNIN	4.815	4.377	5.440	6.335	1.127
11	PNLF	4.206	4.325	6.433	7.286	8.675

Sumber: Data sekunder yang diolah.

c. Menghitung *Weight Average Cost of Capital* (WACC)

Data tentang total utang, total ekuitas dan komposisi utang dan saham dapat dilihat pada perhitungan sebelumnya. Pada hasil perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa PT. Asuransi Dana Bina Arta Tbk. Pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 memiliki tingkat modal (D) 61% serta memiliki dan tingkat modal dan ekuitas (E) 39% diketahui juga perusahaan memiliki *cost of debt* (rd) sebesar 1,4%, *cost of equity* (re) sebesar 21%, dan pajak perusahaan (T) sebesar 41%. Dari data tersebut perhitungan WACC dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{WACC} &= [(D \times r_d) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)] \\
 &= [(61\% \times 1,4\%) (1 - 41\%) + (39\% \times 21\%)] \\
 &= 9\%
 \end{aligned}$$

Begitu juga perlakuan yang sama dalam menentukan WACC untuk semua perusahaan dari tahun 2007 sampai dengan 2011. Di bawah ini ringkasan hasil perhitungan WACC dari seluruh perusahaan:

Tabel 6. Ringkasan Perhitungan *Weight Average Cost of Capital* (WACC) Tahun 2007 - 2011

No	Kode Perusahaan	WACC				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	0.09	0.05	0.06	0.06	0.09
2	AHAP	0.03	0.03	0.08	0.08	0.11
3	AMAG	0.06	0.08	0.11	0.11	0.10
4	ASBI	-0.12	0.08	-0.02	-0.02	0.04
5	ASDM	0.01	0.03	0.81	0.06	0.08
6	ASJT	-0.05	0.02	0.06	0.09	0.10
7	ASRM	0.08	0.09	0.09	0.08	0.07
8	LPGI	0.03	0.02	0.04	0.08	0.05
9	MREI	0.06	0.11	0.13	0.13	0.14
10	PNIN	0.12	0.11	0.11	0.14	0.09
11	PNLF	0.07	0.06	0.07	0.09	0.09

Sumber: Data sekunder yang diolah

d. Menghitung *Capital Charges*

Perhitungan *capital charges* adalah hasil dari perkalian antara *invested capital* dan WACC. Dapat diketahui bahwa pada tahun 2007 PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk. memiliki *invested capital* sebesar Rp. 104.749.754.000 dan WACC sebesar 9%. Atas informasi tersebut, maka perhitungan *capital charges* perusahaan pada tahun 2007 adalah:

$$\begin{aligned}
 \text{Capital charges} &= \text{Invested Capital} \times \text{WACC} \\
 &= \text{Rp. } 104.749.754.000 \times 9\% \\
 &= \text{Rp. } 16.507.688.387
 \end{aligned}$$

Begitu juga perlakuan dalam menghitung *capital charges* pada seluruh perusahaan pada tahun 2007 sampai dengan 2011. Berikut adalah hasil ringkasan perhitungan dari *capital charges* perusahaan:

Tabel 7. Ringkasan Hasil Perhitungan *Capital Charges* Tahun 2007 - 2011

No	Kode Perusahaan	<i>Capital Charges</i> (dalam jutaan Rupiah)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	16.507	12.065	20.574	35.647	69.366
2	AHAP	965	1.542	4.416	4.892	7.942
3	AMAG	15.529	23.955	38.576	50.489	72.150
4	ASBI	(9.303)	7.830	(1.878)	(3.326)	5.854
5	ASDM	1.292	3.129	100.167	8.206	13.178
6	ASJT	(4.315)	2.280	6.006	9.866	8.288
7	ASRM	10.544	12.575	14.120	18.482	25.559
8	LPGI	14.330	13.148	20.890	58.777	46.182
9	MREI	6.283	13.570	17.976	24.866	36.510
10	PNIN	569.186	476.258.	594.237	885.462	1.069.088
11	PNLF	314.670	277.058	429.422	655.062	770.808

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Besar kecilnya *capital charges* akan mempengaruhi seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan. Apabila nilai *capital charges* lebih kecil daripada NOPAT maka akan menghasilkan nilai EVA positif. Begitu juga sebaliknya apabila nilai *capital charges* lebih besar daripada nilai NOPAT maka akan menghasilkan nilai EVA negatif.

e. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan EVA adalah selisih dari NOPAT dengan *capital charges*. Dari data perhitungan sebelumnya, PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk, tahun 2007 memiliki nilai NOPAT sebesar Rp. 9.949.396.000 dan nilai *capital charges* sebesar Rp. 16.507.688.387. Dari data tersebut maka perhitungan EVA dapat diformulasikan:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

$$= \text{Rp. } 9.949.396.000 - \text{Rp. } 16.507.688.387$$

$$= -\text{Rp. } 6,558,292,387$$

Begitu pula perlakuan yang sama dalam menghitung EVA untuk semua perusahaan tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Berikut ini adalah ringkasan hasil perhitungan dari EVA:

Tabel 8. Ringkasan Hasil Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) Tahun 2007 - 2011

No	Kode Perusahaan	EVA (dalam jutaan Rupiah)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	-6.558	-2.097	2.730	4.014	8.906
2	AHAP	-1.245	882	1.462	3.298	5.224
3	AMAG	2.489	2.224	7.981	6.756	20.939
4	ASBI	-5.023	-5.272	3.977	2.616	-1.865
5	ASDM	-1.749	707	-93.581	4.544	7.500
6	ASJT	-2.633	1.189	4.181	1.834	1.857
7	ASRM	2.683	1.168	6.735	1.850	4.528
8	LPGI	-204	-4.701	-363	-5.101	-5.305
9	MREI	5.0695	6.599	14.158	15.900	21.548
10	PNIN	-9.240	-8.829	-131.852	31.133	5.384
11	PNLF	157.677	90.175	36.229	-626.884	-720.723

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari perhitungan secara keseluruhan pada tabel di atas untuk semua perusahaan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 perusahaan menghasilkan nilai EVA positif dan negatif. EVA yang positif menandakan perusahaan telah mampu meningkatkan nilai tambah bagi pemilik perusahaan, dan sebaliknya EVA negatif menunjukkan perusahaan belum mampu memberikan nilai tambah bagi pemilik perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh pengeluaran untuk biaya modal lebih besar daripada nilai NOPAT yang diperoleh perusahaan.

f. Menghitung EVA Relatif

Perhitungan EVA relatif dapat menggunakan perbandingan antara besar nilai EVA dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Sebagai contoh PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk, pada tahun 2007 memiliki nilai EVA sebesar -Rp. 6.558.292.387 dan total aktiva sebesar Rp. 270.809.359.000. Maka perhitungan EVA relative dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{EVA Relatif} &= \frac{\text{EVA}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \\ &= \frac{-\text{Rp.}6.558.292.387}{\text{Rp.}270.809.359.000} \times 100\% \\ &= -0.024 \%\end{aligned}$$

Begitu pula perlakuan yang sama dalam menghitung EVA relatif untuk semua perusahaan pada tahun 2007 sampai dengan 2011. Berikut ini adalah hasil ringkasan perhitungan EVA relatif seluruh perusahaan:

Tabel 9. Ringkasan Hasil Perhitungan EVA Relatif Tahun 2007 - 2011

No	Kode Perusahaan	EVA Relatif (%)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	-0.024	-0.005	0.005	0.005	0.008
2	AHAP	-0.025	0.011	0.015	0.026	0.036
3	AMAG	0.007	0.005	0.016	0.010	0.020
4	ASBI	-0.028	-0.026	0.021	0.011	-0.008
5	ASDM	-0.007	0.003	-0.356	0.015	0.023
6	ASJT	-0.017	0.007	0.023	0.010	0.011
7	ASRM	0.011	0.004	0.019	0.004	0.007
8	LPGI	0.000	-0.006	-0.001	-0.006	-0.006
9	MREI	0.026	0.026	0.041	0.036	0.038
10	PNIN	-0.001	-0.001	-0.016	0.003	0.000
11	PNLF	0.025	0.015	0.005	-0.075	-0.069

Sumber: Data sekunder yang diolah.

3. Perhitungan *Return On Equity* (ROE)

Menghitung ROE adalah dengan membandingkan laba bersih dengan total modal sendiri atau total ekuitas perusahaan. PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk, pada tahun 2007 mempunyai laba bersih Rp. 12.939.515.000 dan total ekuitas Rp. 104.749.754.000. Dari informasi tersebut maka perhitungan ROE dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{ROE} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp.12.939.515.000}}{\text{Rp.104.749.754.000}} \times 100\% \\ &= 0.1235\%\end{aligned}$$

Begitu pula perlakuan yang sama dalam menghitung ROE pada semua perusahaan pada tahun 2007 sampai dengan 2011. Berikut adalah ringkasan perhitungan ROE pada seluruh perusahaan:

Tabel 10. Ringkasan Hasil Perhitungan *Return On Equity* Tahun 2007 - 2011

No	Kode Perusahaan	ROE (%)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	0.1235	0.1186	0.2101	0.2294	0.2166
2	AHAP	0.0453	0.0552	0.1379	0.1608	0.2051
3	AMAG	0.0983	0.1345	0.1810	0.1691	0.1500
4	ASBI	-0.1672	0.0745	0.0417	0.0292	0.0899
5	ASDM	0.0290	0.0488	0.0681	0.1091	0.1487
6	ASJT	-0.0678	0.0424	0.0921	0.1136	0.1524
7	ASRM	0.1523	0.1558	0.1739	0.1721	0.2204
8	LPGI	0.0286	0.0204	0.0478	0.0778	0.0470
9	MREI	0.1283	0.1843	0.2227	0.2524	0.2632
10	PNIN	0.1430	0.1128	0.1252	0.1551	0.0845
11	PNLF	0.1123	0.0849	0.0971	0.1327	0.1290

Sumber: Data sekunder yang diolah.

4. Perhitungan *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan laba per lembar saham. Laba sebuah perusahaan dapat terlihat jelas pada setiap laba per lembar sahamnya. Perhitungan *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar. PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk, pada tahun 2007 memiliki laba bersih Rp. 12.939.515.000 dan jumlah saham yang beredar 275.914.080 lembar. dari informasi tersebut maka perhitungan EPS dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{EPS} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \\ &= \frac{\text{Rp.12.939.515.000}}{275.914.080} \\ &= 47\end{aligned}$$

Begitu pula perlakuan dalam perhitungan EPS terhadap semua perusahaan pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Berikut merupakan ringkasan perhitungan EPS seluruh perusahaan:

Tabel 11. Ringkasan Hasil Perhitungan *Earning Per Share* (EPS) Tahun 2007 - 2011

No	Kode Perusahaan	EPS				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	ABDA	47	51	94	164	141
2	AHAP	3	5	15	19	29
3	AMAG	16	24	40	48	57
4	ASBI	-71	34	21	15	52
5	ASDM	16	26	40	74	114
6	ASJT	-20	13	31	40	41
7	ASRM	194	220	276	146	223
8	LPGI	103	81	154	360	280

No	Kode Perusahaan	EPS				
		2007	2008	2009	2010	2011
9	MREI	40	67	82	118	160
10	PNIN	87	78	99	147	168
11	PNLF	20	15	19	32	39

Sumber: Data sekunder yang diolah.

C. Analisis Data Statistik Deskriptif

1. *Return Saham*

Berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan program SPSS 17.0, hasil analisis deskriptif atas variabel *Return Saham* dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Return Saham*

Descriptive Statistics		
	<i>RETURN</i>	<i>Valid N (listwise)</i>
<i>N</i>	55	55
<i>Minimum</i>	-.90	
<i>Maximum</i>	1.50	
<i>Mean</i>	.0243	
<i>Std. Deviation</i>	.57061	

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Tabel di atas menunjukkan variabel *Return Saham* memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -0,90 dan 1,50. Nilai rata-rata variabel *Return Saham* sebesar 0,243 dan tingkat kesalahan sebesar 0,57061. Nilai *Return Saham* tertinggi adalah nilai *Return Saham* PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk. pada tahun 2007 dan PT. asuransi

Dayin Mitra Tbk. pada tahun 2010. Nilai *Return Saham* terendah dalam penelitian ini adalah nilai *Return Saham* pada PT. Asuransi Multi Arta Guna Tbk, pada tahun 2009.

2. *Economic Value Added* (EVA)

Berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan program SPSS 17.0, hasil analisis deskriptif atas variabel *Economic Value Added* (EVA) dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 13 . Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Economic Value Added* (EVA)

Descriptive Statistics		
	EVA	Valid N (listwise)
<i>N</i>	55	55
<i>Minimum</i>	-.36	
<i>Maximum</i>	.04	
<i>Mean</i>	-.0024	
<i>Std. Deviation</i>	.05320	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel di atas menunjukkan variabel *Economic Value Added* (EVA) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -0,36 dan 0,04. Nilai rata-rata variabel *Economic Value Added* (EVA) sebesar -0,0024 dan tingkat kesalahan sebesar 0,05320. Nilai *Economic Value Added* (EVA) tertinggi adalah nilai *Economic Value Added* (EVA) PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk. pada tahun 2009. Nilai *Economic Value Added* (EVA) terendah dalam penelitian ini adalah PT. Asuransi Harta Aman Tbk. pada tahun 2011.

3. *Return On Equity* (ROE)

Berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan program SPSS 17.0, hasil analisis deskriptif atas variabel *Return On Equity* (ROE) dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 14. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Return On Equity* (ROE)

<i>Descriptive Statistics</i>		
	ROE	<i>Valid N (listwise)</i>
<i>N</i>	55	55
<i>Minimum</i>	-.17	
<i>Maximum</i>	.26	
<i>Mean</i>	.1157	
<i>Std. Deviation</i>	.07718	

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Tabel di atas menunjukkan variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -0,17 dan 0,26. Nilai rata-rata variabel *Return On Equity* (ROE) sebesar 0,1157 dan tingkat kesalahan sebesar 0,07718. Nilai *Return On Equity* (ROE) tertinggi adalah nilai *Return On Equity* (ROE) PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk. pada tahun 2011. *Return On Equity* (ROE) terendah dalam penelitian ini adalah PT. Asuransi Bintang Tbk. pada tahun 2007.

4. *Earning Per Share* (EPS)

Berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan program SPSS 17.0, hasil analisis deskriptif atas variabel *Earning Per Share* (EPS) dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 15. Hasil Analisis Statistic Deskriptif Variabel *Earning Per Share* (EPS)

Descriptive Statistics		
	EPS	Valid N (listwise)
<i>N</i>	55	55
<i>Minimum</i>	-71.00	
<i>Maximum</i>	360.00	
<i>Mean</i>	79.7636	
<i>Std. Deviation</i>	82.39763	

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Tabel di atas menunjukkan variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -71,00 dan 360. Nilai rata-rata variabel *Earning Per Share* (EPS) sebesar 79,7636 dan tingkat kesalahan sebesar 82,39763. Nilai *Earning Per Share* (EPS) tertinggi adalah nilai *Earning Per Share* (EPS) PT Lippo General Insurance Tbk. pada tahun 2010 dan nilai *Earning Per Share* (EPS) terendah dalam penelitian ini adalah PT. Asuransi Bintang Tbk. pada tahun 2007.

D. Uji Prasyarat Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat bersifat linear atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan uji *Lagrange Multiplier*. Kriteria yang digunakan yaitu regresi dikatakan linear jika c^2 hitung $< c^2$ tabel dan regresi dikatakan linear jika nilai signifikansi lebih besar dari nilai *alpha* yang ditentukan yaitu 5% (0,05).

Tabel 16. Hasil Uji Linearitas

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.387 ^a	0.149	0.099	0.54151

a. Predictors: (Constant), EPS, EVA, ROE

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.627	3	0.876	2.986	.040 ^a
	Residual	14.955	51	0.293		
	Total	17.582	54			

a. Predictors: (Constant), EPS, EVA, ROE

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 12 di atas diketahui nilai R^2 sebesar 0,149 dengan jumlah n 55, maka besarnya c^2 hitung adalah 8,195 (55 X 0,149). Nilai tersebut dibandingkan dengan c^2 tabel dengan df = 51 dan tingkat

signifikansi 0,05 didapatkan nilai c^2 tabel sebesar 67,505. Oleh karena itu c^2 hitung lebih kecil dari c^2 tabel, maka dapat disimpulkan bahwa kedua garis regresi berbentuk linear.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Model regresi dikatakan mengalami multikolinearitas apabila nilai $tolerance \leq 0,10$ dengan nilai $VIF \geq 10$. Hasil dari uji multikolinearitas dengan program SPSS 17 sebagai berikut:

Tabel 17. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
EVA	.964	1.037
ROE	.751	1.332
EPS	.739	1.353

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Sekunder yang diolah.

Pada tabel di atas hasil perhitungan menunjukkan semua variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan memiliki nilai VIF kurang dari 10. dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Pada penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Adapun hasil uji autokorekasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut:

Tabel 18. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.539 ^a	.291	.233	.50439	2.081

a. Predictors: (*Constant*), EPS, EVA, ROE

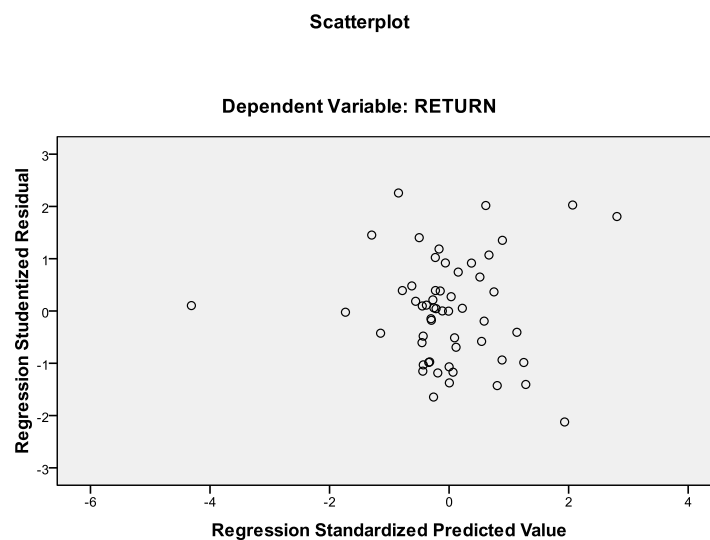
b. Dependent Variable: *RETURN*

Sumber: Data Sekunder yang diolah.

Pada tabel menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,081 yang akan dibandingkan dengan nilai pada tabel DW dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Nilai DW menurut tabel dengan jumlah sampel 55 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k) adalah $dl = 1,452$ dan $du = 1,681$. Oleh karena itu nilai DW hitung lebih besar dari batas atas yaitu 1,681 dan kurang dari 2,548 ($4 - 1,452$), yaitu $1,452 < 2,081 < 2,548$. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengalami autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data sekunder yang diolah.

Dari pengamatan grafik *scatterplots* di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak untuk memprediksi *Return Saham* berdasarkan nilai *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS).

2. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

1) Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Regresi linear sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*Economic Value Added*/EVA) terhadap variabel dependen (*Return Saham*). Regresi linear sederhana ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 19. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Variabel	Koef.Regresi (B)	t _{hitung}	Sig.t
Konstanta	0,031	0,021	0,675
EVA (X ₁)	3,012	2,130	0,038
<i>R Square</i>	0,079		

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Dari perhitungan tabel 15 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,031 + 3,012 X_1$$

Dari persamaan regresi dapat diketahui nilai konstanta sebesar 0,031 dan koefisien regresi diketahui sebesar 3,012. Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi sebesar 3,012 artinya terjadi pengaruh positif antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Return Saham*, semakin tinggi *Economic Value Added* (EVA) maka akan semakin tinggi pula *Return Saham*, begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan perhitungan SPSS diperoleh t_{hitung} sebesar 2,130 sedangkan $sig.t$ sebesar 0,038, sehingga $sig.t < 0,05$, ini berarti bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel juga dapat diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,079, hal ini berarti variabel *Economic Value Added* (EVA) dapat menjelaskan variabel *Return Saham* sebesar 7,9% sedangkan sisanya 93,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2) Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*

Regresi linear sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*Economic Value Added*/EVA) terhadap variabel dependen (*Return Saham*). Regresi sederhana ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 20. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*

Variabel	Koef.Regresi (B)	t_{hitung}	Sig.t
Konstanta	-0,085	-0,612	0,543
ROE (X_2)	1,007	0,942	0,350
<i>R Square</i>	0,016		

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Dari perhitungan tabel 16 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0.085 + 1,007 X_2$$

Dari persamaan regresi dapat diketahui nilai konstanta sebesar -0,085 dan koefisien regresi diketahui sebesar 1,007. Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi sebesar 1,007 artinya terjadi pengaruh positif antara *Return On Equity* (ROE) dengan *Return Saham*, semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka akan semakin tinggi pula *Return Saham*, begitu juga sebaliknya. Akan tetapi dalam hal ini konstanta bernilai negatif maka dibutuhkan kenaikan *Return On Equity* (ROE) yang cukup tinggi apabila ingin menaikkan *Return Saham* perusahaan.

Berdasarkan perhitungan SPSS diperoleh t_{hitung} sebesar 0,942 sedangkan $sig.t$ sebesar 0,350, sehingga $sig.t > 0,05$, ini berarti *Return On Equity* (ROE) bahwa memiliki tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel juga dapat diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,016, hal ini berarti variabel *Return On Equity* (ROE) dapat menjelaskan variabel *Return Saham* sebesar 1,6% sedangkan sisanya 98,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3) Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Regresi linear sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*Earning Per Share*/EPS) terhadap variabel dependen (*Return Saham*). Regresi sederhana ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 21. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Variabel	Koef.Regresi (B)	t _{hitung}	Sig.t
Konstanta	-147	-1420	0,161
EPS (X ₃)	0,002	2,369	0,022
<i>R Square</i>	0,096		

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Dari perhitungan tabel 17 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,147 + 0,002 X_3$$

Dari persamaan regresi dapat diketahui nilai konstanta sebesar -0,147 dan koefisien regresi diketahui sebesar 0,002. Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,002 artinya terjadi pengaruh positif antara *Earning Per Share* (EPS) dengan *Return Saham*, semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS) maka akan semakin tinggi pula *Return Saham*, begitu juga sebaliknya. Akan tetapi dalam hal ini konstanta bernilai negatif maka dibutuhkan kenaikan *Earning Per Share* (EPS) yang cukup tinggi apabila ingin menaikkan *Return Saham* perusahaan.

Berdasarkan perhitungan SPSS diperoleh t_{hitung} sebesar 2,369 sedangkan sig.t sebesar 0,022, sehingga sig.t < 0,05, ini berarti bahwa *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel diketahui nilai koefisien determinasi (R²) adalah sebesar 0,096, hal ini berarti variabel *Earning Per Share* (EPS) dapat

menjelaskan variabel *Return Saham* sebesar 9,6% sedangkan sisanya 90,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per share* terhadap *Return Saham* digunakan analisis linear berganda karena variabel independennya lebih dari satu. Analisis regresi linear berganda dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 22. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*.

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai F		R Square
		F _{hitung}	Sig.f	
Konstanta	-0,089	2,986	0,04	0,149
EVA	2,511			
ROE	-0,532			
EPS	0,002			

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Dengan memperhatikan model regresi linear berganda maka didapat persamaan yang mempengaruhi *Return Saham* sebagai berikut:

$$Y = -0,089 + 2,511 X_1 - 0,532 X_2 + 0,002 X_3$$

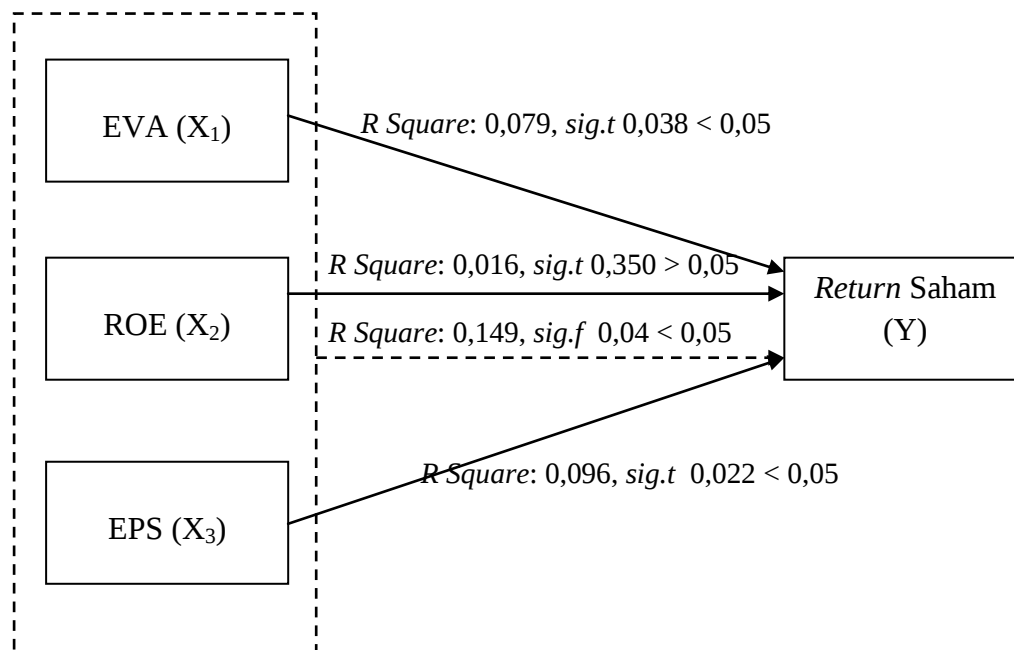
Uji F statistik digunakan untuk menguji pengaruh dari semua variabel bebas secara stimulant terhadap variabel terikat. Dari tabel 22 didapatkan F_{hitung} sebesar 2,986 dengan taraf signifikansi 0,04. Hal ini menunjukkan

bahwa probabilitas < taraf signifikansi yaitu 0,05 ($0,04 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa secara stimulan *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Untuk mengetahui berapa persen pengaruh variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen digunakan uji determinasi. Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,149. Hal tersebut berarti 14,9% *Return Saham* dapat dijelaskan oleh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS), sedangkan sisanya 85,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

E. Pembahasan Hasil Penelitian

Ringkasan hasil penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 3. Ringkasan Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*. Berdasarkan hasil analisis, maka pembahasan tentang hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil tersebut mendukung hipotesis pertama yang menyatakan ada pengaruh positif antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi X_1 sebesar 3,012 yang menyatakan bahwa setiap kenaikan *Economic Value Added* (EVA) sebesar satu satuan akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 3,012 satuan. Uji signifikansi diperoleh dari besarnya nilai t_{hitung} adalah 2,130

dengan tingkat signifikansi sebesar 0,038, yang berarti $\text{sig.t} < 0,05$. *Economic Value Added* (EVA) berdasarkan nilai koefisien determinasi diketahui sebesar 0,079. Hal tersebut berarti *Economic Value Added* (EVA) dapat menjelaskan variasi variabel *Return Saham* sebesar 7,9%, sedangkan sisanya 92,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Pratiwi (2011) yang mengambil sampel pada perusahaan yang tergabung ke dalam indeks LQ-45 periode 2004-2008 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif tidak signifikan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*. Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian tersebut *Economic Value Added* (EVA) bukan merupakan faktor dominan yang mempengaruhi *Return Saham*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Economic Value Added* (EVA), maka akan semakin tinggi pula *Return Saham* perusahaan asuransi secara signifikan. *Economic Value Added* (EVA) yang positif berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, yang akan mengakibatkan harga saham naik sehingga pengembalian saham bagi pemilik juga akan meningkat. *Return Saham* adalah motivasi yang mendorong investor menanamkan modalnya, karena investor mengharapkan memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Jadi apabila *Economic Value Added* (EVA) positif dan *Return Saham* meningkat maka investor akan mendapatkan keuntungan atau *capital gain* dan dividen.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang mempunyai *Economic Value Added* (EVA) negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan belum dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham, karena perusahaan belum mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang lebih besar daripada biaya modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) secara persial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dominan dalam mempengaruhi *return Saham*.

2. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*

Terdapat pengaruh positif tidak signifikan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*. Hasil tersebut mendukung hipotesis kedua yang menyatakan ada pengaruh positif antara *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi X_2 sebesar 1,007 yang menyatakan bahwa setiap kenaikan *Return On Equity* (ROE) sebesar satu satuan akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 1,007 satuan. Uji signifikansi diperoleh dari besarnya nilai t_{hitung} adalah 0,942 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,350 yang berarti $sig.t > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham*. *Return On Equity* (ROE) berdasarkan nilai koefisien determinasi diketahui sebesar 0,079. Hal tersebut berarti *Economic Value Added* (EVA) dapat menjelaskan variasi variabel *Return Saham* sebesar 0,016%, sedangkan sisanya 98,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Berdasarkan perhitungan tersebut meskipun

Return On Equity (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap *Return Saham*, perusahaan harus memiliki *Return On Equity* (ROE) yang tinggi untuk menaikkan *Return Sahamnya*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Whani Estikarini (2010) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2007. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Pratiwi (2011) yang mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2008 yang memberikan hasil penelitian bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh tidak signifikan disebabkan terdapat beberapa perusahaan pada periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2011 yang mengalami kerugian yang mengakibatkan *Return On Equity* (ROE) bernilai negatif. Dari teori yang dikemukakan oleh E.F Brigham dan J.F Houston (2006) bahwa *Return On Equity* (ROE) adalah laba bersih terhadap modal yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi dari para pemegang saham. Selain itu *Return On Equity* (ROE) tidak mempertimbangkan risiko, sedangkan pemegang saham selain memperhitungkan tingkat pengembalian juga memperhatikan risiko. Hal ini berarti *Return On Equity* (ROE) tidak dapat dijadikan acuan bagi pemegang saham perusahaan asuransi untuk mengukur nilai *Return Saham* yang diharapkan.

3. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil tersebut mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan ada pengaruh positif antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi X_3 sebesar 0,002 yang menyatakan bahwa setiap kenaikan *Earning Per Share* (EPS) sebesar satu satuan akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 0,002 satuan. Uji signifikansi diperoleh dari besarnya nilai t_{hitung} adalah 0,942 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,022, yang berarti $sig.t < 5\%$. *Earning Per Share* (EPS) berdasarkan nilai koefisien determinasi diketahui sebesar 0,096. Hal tersebut berarti *Earning Per Share* (EPS) dapat menjelaskan variasi variabel *Return Saham* sebesar 9,6%, sedangkan sisanya 90,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Arumi (2011) yang menyatakan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian tersebut mengindikasikan bahwa *Earning Per Share* (EPS) bukan faktor dominan yang mempengaruhi *return Saham*.

Earning Per Share (EPS) merupakan laba per lembar saham yang menunjukkan laba suatu perusahaan, *Earning Per Share* (EPS) suatu perusahaan tinggi dan bernilai positif menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dalam usahanya. Sebaliknya jika *Earning Per Share*

(EPS) bernilai negati maka dapat dilihat bahwa perusahaan sedang menderita kerugian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini mengindikasikan besarnya *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Return Saham*. Jadi *Earning Per Share* (EPS) perusahaan dapat digunakan sebagai acuan apabila investor akan menginvestasikan modalnya ke suatu perusahaan.

4. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*.

Terdapat pengaruh signifikan *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat diketahui dengan nilai F_{hitung} sebesar 2,986 dengan taraf signifikansi sebesar 0,04. Nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 5% ($0,04 < 0,005$), berarti bahwa secara stimulan berpengaruh signifikan *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase variasi variabel yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Secara stimulan diketahui bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,149, berarti bahwa *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) dapat menjelaskan variasi variabel *Return Saham* sebesar 14,9% sedangkan sisanya 85,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

F. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Penelitian menggunakan data sekunder yang memungkinkan data yang diperoleh bias.
2. Penelitian hanya terbatas pada kelompok perusahaan asuransi, sehingga hasil kesimpulan kurang dapat digeneralisasikan untuk perusahaan pada sektor lain. Populasi dan sampel yang diperoleh dari perusahaan tercatat 11 perusahaan.
3. Penelitian dilakukan terbatas hanya dalam jangka waktu 2007-2011.
4. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi *Return Saham*, sedangkan dalam penelitian ini hanya digunakan tiga variabel *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS).

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan perhitungan dalam bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 3,012 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 5% yaitu $0,038 < 0,05$ mengindikasikan *Economic Value Added* (EVA) bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,079 yang berarti bahwa *Economic Value Added* (EVA) dapat menjelaskan variasi *Return Saham* sebesar 7,9% dan sisanya 92,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Berpengaruh positif tetapi tidak signifikan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,007 dan nilai probabilitas yang lebih besar dari 5% yaitu $0,350 > 0,05$ mengindikasikan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,016 yang berarti bahwa *Return On Equity* (ROE) dapat menjelaskan variasi *Return Saham* sebesar 1,6% dan sisanya 98,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Berpengaruh positif dan signifikan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,002 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 5% yaitu $0,02 < 0,05$ mengindikasikan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,096 yang berarti bahwa *Earning Per Share* (EPS) dapat menjelaskan variasi *Return Saham* sebesar 9,6% dan sisanya 91,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
4. Terdapat pengaruh signifikan secara bersama antara *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS), terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien determinasi sebesar 0,022 dan nilai F_{hitung} sebesar 2,986 dengan tingkat signifikansi 0,040 yang berarti di bawah atau lebih kecil dari 5% ($0,040 < 0,050$). Dilihat dari nilai koefisien determinasi berarti bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) dapat menjelaskan variasi variabel *Return Saham* sebesar 14,9%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta hal-hal yang terkait dengan keterbatasan penelitian, maka terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan yaitu:

1. Bagi investor

Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi sebaiknya lebih cermat dan teliti karena dari ketiga variabel dalam penelitian inihanya mampu menjelaskan variabel *Return Saham* sebesar 14,9%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Hal tersebut dapat disebabkan pada periode penelitian dalam rentang waktu 2007-2008 terjadi berbagai peristiwa ekonomi yang berimbas pada perusahaan-perusahaan di Indonesia seperti, krisis ekonomi global yang melanda Eropa dan Amerika, permodalan perusahaan asuransi yang masih di bawah ketentuan, kenaikan harga Bahan Bakar Minyak dan lain sebagainya.

2. Bagi perusahaan

Memperbaiki kinerja perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan. Apabila nilai yang diciptakan perusahaan kepada pemilik baik, maka akan berpengaruh pada laba perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Dengan hal itu para investor akan berminat untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya ke perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mengembangkan variabel yang digunakan dalam penelitian. Tidak hanya faktor internal yang dijadikan

variabel dalam penelitian, akan tetapi juga lebih dikembangkan faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi *Return Saham*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (1996). Manajemen Keuangan. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Alwi Z. Iskandar. (2003). Pasar Modal Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arum Saraswati. (2010). Pengaruh *Earning Per Share*, *Price To Book Value*, dan Inflasi terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008. *Skripsi*: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham E. F dan J. F. Houston. (2006) Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 1, Edisi 10, Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji Tdiptono dan H.M. Fakhruddin. (2000). Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Jakarta: Salemba Empat.
- Eduardus Tandelilin. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Eka Priandho. (2010). Pengaruh *Earning Per Share*, *Return On Equit*, dan *Leverage* terhadap *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *Skripsi*: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Fabozzi, Frank.J. (1999). *Investmen Manajement*. Edisi Dua. New Jersey: Prentice Hall.
- Gibson, Charles H. (2001). *Financial Reporting and Analysis Using Financial Accounting Information*. Edisi Delapan. Ohio: South Western College Publising.
- Gitosudarmo Indriyo dan Basri. (2002). Manajemen Keuangan, Edisi empat. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi M Mamduh dan Abdul Halim. (2003). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Revisi, Yogyakarta: AMP-YKPN.

- Hartono Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Imam Ghozali. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indriantoro Nur dan Bambang, Supomo. (1999) *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Martono Nanang. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Raisa Rusmiyani. (2010). Pengaruh Inflasi, *Return On Asset (ROA)*, *Economic Value Added (EVA)* dan *Firm Size* terhadap *Return Saham* di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. *Skripsi*: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Siti Arumi. (2011). Pengaruh *Debt To Equity Rati*, *Earning Per Share*, dan *Deviden Per Shared* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pujiastuti. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sulistyo Basuki. (2000). *Teknik Dan Jasa Dokumentasi*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Whani Etikarini. (2010) Pengaruh *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Price To Book Value*, dan *Current Ratio* terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Skripsi*: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Yamin Sofyan. (2010). *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat.
- Google, Tolak Ukur *Economic Value Added* (dalam <http://blog.stiemce.ac.id/sriati/2012/12/24/manfaat-tolok-ukur-kelemahan-kelebihan-eva/>, diakses 6 Februari 2012).
- Google, Ronald Hilton, 2009 (dalam <http://akuntansi.blogspot.com/2011/10/menghitung-eva-economic-value-added.html>, diakses 18 Februari 2013).

Google, Weston dan Eugene, 1993 : 23-25 (dalam <http://jurnalsdm.blogspot.com/2010/01/earnings-per-share-eps-definisi-dan.html>, diakses 26 Desember 2011).

www.idx.co.id